

一、 公司新闻

国瑞金融第二期“泛资产管理”业务创新公开课在上海举办，反响强烈

国瑞金融第二期“证券基金业泛资产管理业务”创新公开课于4月13日、14日在上海成功举办。包括兴业证券，平安证券，嘉实基金，大成基金，安信信托，浙商家银行等21家国内知名券商，基金公司，投资公司的专业人士参加了本次公开课。现场座无虚席，学习讨论气氛浓厚，老师与学员针对相关业务进行了深入细致的交流，为金融机构开展业务提供了诸多有益的启示。

本次公开课内容涵盖《泛资产管理法规重要条款解读》，《资产管理业务拓展和创新》，《私募股权基金的创新业务以及法律风险防控》，《信托业务风险管理实务及其对泛资产管理行业的借鉴》。课程讲师均是相关行业，具有多年从业经验的优秀讲师，包括锦天城律师事务所的仇老师，兴业银行资产管理部林老师，中海信托风控总监吴老师、国浩律师事务所合伙人邹老师。学员对本次公开课反响强烈，对各项课程的满意度均在95%以上。

国瑞金融公开课旨在讲授行业操作实务，搭建行业交流平台，传播行业最新动态，预测行业发展方向。两天的公开课虽然短暂，但专业讲师贴近实操的讲解，学员之间积极热烈的讨论，师生之间深入细致的交流，为大家在业务发展创新方面开拓了思路，提供了指导，也使学员间建立起了同窗之谊。

国瑞金融公开课的学员已经通过“国瑞金融泛资产管理业务讨论群”融为了一个大家庭，这是我们专门为公开课学员搭建的，在课程结束之后，继续进行交流探讨，寻求合作机会的互动平台。

感谢大家的热情参与，国瑞金融愿与更多金融机构客户共同成长！



国瑞金融内训课之“北京银行信用卡全程风险管理”成功举办

4月16,17日,应北京银行信用卡中心的培训需求,国瑞金融邀请到了信用卡风险控制的权威,清华大学金融系副教授,苏格兰皇家银行中行卡项目风险主管谢老师,为北京银行信用卡中心的学员们做了有关信用卡风险管理的讲解与分享。谢老师曾任美国花旗银行组合风险管理经理(VP),负责设计中小型企业新客户获取和现有账户的信用政策及监控实施。制定个人信用政策,预测并控制损失率,产生内部及监管部门合规的风险控制报告并做出及时分析,并参与收购他行资产的尽职调查。

信用卡集中了现代科学中比较前沿的科学(数学、统计、运筹、经济、信息系统等),谢老师细致介绍国内外知名信用卡公司如何综合利用这些知识:从构建和分析数据着手,形成测试、学习和提高的良性循环,来逐步提高公司的收益。最后,以案例的形式介绍国内外在信用卡风险管理中的一些值得借鉴的方法和总结。学员对本科次课程给予了高度评价,一致认为信用卡客户的获取和管理,现代风险管理工具的案例解析对业务开展产生了有较大的启发,

精心设计的课程,经验丰富的讲师,积极的学习热情,让你时刻走在行业前列!



二、 公开课预告

国瑞金融重磅推出“资产证券化”公开课，五大权威讲师倾力呈现

时间：5月17日-18日

地点：北京

课程背景

在金融变革不断加速，政策环境逐渐宽松的时代背景下，国内金融机构的创新需求越来越旺盛，2013年注定成为中国“资产证券化”业务的起飞之年。国瑞金融作为金融培训行业的领跑者，时刻把握行业最新发展动向，帮助企业实现，在年初为多家知名券商，基金公司定制了资产证券化业务的内训课程，积累了丰富的教学经验和优秀的讲师资源。

此次公开课集合了监管机构，证券公司，评级机构，会计师事务所，律师事务所，具有实操经验的专业人士，为学员打造最专业的资产证券化课程，梳理资产证券化业务的完整链条，提供最贴近一线的资产证券化业务指南，深度解析资产证券化的监管法规和最新案例。

课程亮点

- 权威律所核心合伙人，详解资产证券化法律法规与操作风险；
- 交易所资产证券化业务负责人，讲授国内资产证券化的主要产品，交易架构及监管重点；
- 知名券商项目负责人，深度解读最新资产证券化业务实操案例；
- 权威评级机构负责人，解读资产证券化评级关注内容与量化分析方法；
- 国际会计师事务所合伙人，详解资产证券化业务的会计处理方法

授课师资

《资产证券化审批监管政策解读》

Dacey 老师，交易所负责资产证券化创新业务的专业人士，具备多年资产证券化产品审批、监管经验。

《资产证券化操作实务及案例分析》

国内一线证券公司资产证券化专业人士，具备多个资产类型的资产证券化实操经验，负责了 2012 年某大型资产证券化项目

《资产证券化实务及法律问题》

刘老师，中伦律师事务所房地产金融和 PE 小组牵头合伙人，中国资产证券化论坛理事兼秘书长

《资产证券化评级关注内容与量化分析方法解析》

万老师，联合信用评级有限公司副总经理兼评级总监

《资产证券化相关的会计处理》

吕老师，德勤会计师事务所合伙人，曾负责多起资产证券化交易会计处理，具有非常丰富的实操经验

课程费用

费用：5800 元/人 时间：2 天 授课地点：北京

注：同一公司三人以上报名，享受九折优惠；

该费用包括课程费、教材费、茶歇；

该费用不含差旅费、住宿费

预约该项目请致电：010-58205340 转 8005

联系人：于海洋

为了帮助国内券商，基金，银行等金融机构及时了解国瑞金融公开课，内训课，以及海外培训项目的最新情况，并帮助从业人员及时了解行业热点，我们开通了新浪官方微博“艾森国瑞咨询”，欢迎关注。

同时我们的微信公众账号“国瑞金融培训”也正式开通了，我们会定期向微信群好友推送最新的课程信息和行业资讯，欢迎扫描下面的二维码，精彩内容，不容错过！



三、 行业新闻

黄金暴跌背后的金融战争

近期黄金和白银价格的暴跌最引人们的关注。黄金的暴跌带动了贵金属、工业金属到农产品和能源产品，大宗商品价格整体出现下跌。黄金的下跌会不会引发新的金融动荡，是不是世界经济全面衰退的信号，金本位有没有可能复辟，世界经济格局将会发生那些新变化？

一、黄金熊市才开始

1、全球经济面临发展瓶颈

全球经济显现出疲软迹象，意味着大宗商品需求减少。欧元区深陷困境，中国经济增速放缓，美国定量宽松政策促成的迷你周期中的高峰期不仅势头减弱且时间也较短。更重要的是全球经济都面临发展瓶颈，全球经济自 2001 年网络光辉泡沫破灭，再也找不到新的经济增长点。

2、2012 年美国的金融机构在黄金高位已出货

黄金的最近十几年的上涨是从 1980 年持续下跌了 20 年之后，从 1999 年开始见底，2000 年美国的网络泡沫破灭，大量的资金找不到出路，于是美国的金融机构就开始了黄金的炒作，从 1999 年 8 月到 2011 年 8 月，黄金上涨了 650%，2009 年当世界经济濒临崩溃时，对冲基金和普通储户一窝蜂地转向黄金，于是推动了黄金的最后疯狂，2011 年 8 月，黄金冲到 1888.70 美元/盎司。2012 年美国所有的金融机构及其吹鼓手们集体唱多黄金，花旗预测 2012 年黄金会涨到 2350 美元/盎司。于是美国的金融机构是一边唱多一边高位出货。当美国的金融机构完成了高位出货后，2013 年黄金的暴跌就成了必然。

3、俄罗斯或中国可能存在一些隐患

矿业公司和石油公司占较大权重的俄罗斯 RTS 股指在过去几个月大跌 16%，俄罗斯卢布兑美元也在差不多同一段时间内贬值了 5%。

与此同时，投资者们对中国的官方经济数据越来越持怀疑态度，使得他们开始对中国的真实经济状况感到担忧。中国房地产巨大的泡还能维持多久？中国经济对内开放打破垄断难度太高，中国银行业杠杆化程度过高，崩盘早该到来。而让投资者遗憾的是，在银行业问题的严重性到一定程度之前，这种崩盘是不太可能明朗化的。

4、供应面因素也起到一定作用

大宗商品价格上涨时，人们通常会忽略供需双方都会做出反应。一方面，需求会减少，因为人们负担不起较高的投入成本，或者代之以更廉价的大宗商品。而另一方面，生产者会通过投资加大供应，金矿产量自 2008 年以来每年增长 20%左右，在技术不断提高的情况下，黄金的开采产量是在持续增加。

黄金从 1968 年的 35 美元/盎司，到现在暴跌过后的一千三百多美元/盎司，仍然有着巨大的泡沫。黄金

在历史上是天然的货币，但是人类社会发展到今天黄金只是一种贵金属了，本身并不具备货币的功能了，只不过是当其价值低估时，金融机构就会炒作黄金来获利。最近几十年黄金从 1968 年到 1980 年涨了 12 年，又从 1980 年到 1999 年跌了 20 年，再从 1999 年涨到 2011 年，又上涨了 12 年，其头部在 2011 年 8 月已经形成。那么，这一轮的黄金熊市是 5 年还是 10 年拭目以待。

二、黄金暴跌目的是消化大量超发的货币

最近 10 年世界上各大国都开始量化宽松政策：印钞票，中国也跟着印钞票，由货币超发吹起的经济泡沫越吹越大，中国经济泡沫是人民币总值泡沫，也是国家信用泡沫。中国货币超发对内主要流向房地产催生房地产泡沫，对外主要流向黄金催生黄金泡沫。黄金上涨的原因有很多，但近十年逐渐走向中国经济泡沫主导。中国房价被货币超发所主导，房价涨跌就取决于货币超发与否。黄金涨跌就取决于中国经济泡沫膨胀与否。从某种意义上来说，中国房地产反映人民币总量泡沫，黄金反映人民币总值泡沫。中国地产泡沫和黄金泡沫，形成原因一致走势类似。黄金泡沫地产泡沫都是起因于人民币泡沫，是中国经济泡沫的一部分。中国地产泡沫在 2008 年之后，扩大了几倍。随着黄金泡沫开始破灭，中国经济低水平重复建设的产能大量过剩泡沫也开始破灭了，这一点从钢铁行业、多晶硅、服装等行业的大量过剩就能清楚。

1、全球资产泡沫破灭是必然趋势

全球资产泡沫正在破灭，黄金从 2000 年开始上涨，持续上涨了 12 年后黄金泡沫开始破灭。艺术品、邮票、红木、古董等近年来大炒投资泡沫都在破灭。中国的房地产正在巨大泡沫破灭的前夜。这一切都印证了经济学的规律：经济的发展是十年一个大周期，经济周期是：衰退、萧条、复苏、繁荣。中国经济经过 10 年吹大的泡沫只有破灭后才能再重新开始，如果人为地继续吹大泡沫，等到吹破经济泡沫后，其衰退和萧条的周期更长。

2、捅破黄金泡沫消化超发的货币

国际金价暴跌是全球资产泡沫破灭的开始。国际金价实际上是美国的金融机构在操纵，持续了 12 年的黄金牛市泡沫一旦破灭，美国就可以借此消除其印制的大量钞票。消化大量印的钞票最好的办法就是捅破资产泡沫，让投资者以赔钱的方式消化。

三、美元与金本位的兴废之路

每隔那么二三十年，美国就会经历一次金融恐慌，而每经历一次金融恐慌，都会有人站出来质疑货币体系——我们现在到底是应该实行金本位，还是不应该？

1968 年，一盎司黄金 35 美元，现在一盎司黄金已经超过 1300 美元，金价涨势如飞，相对美元不知贬值多少倍，硬要重金本位的话，估计金价可能会因此涨到每盎司 1 万美元，对美国和世界经济的冲击将无法想像，共和党的雷根总统曾经在 1981 年成立黄金委员会研究重返金本位，最后结果并不可行，反而美国从此进入长达三十年以信贷推动增长的繁荣期，芝加哥大学最近针对美国顶尖经济学家的调查更为明确，没有受访者，连一位也没有支持重返金本位。所以，复辟金本位根本不可能，也没有基础。

从 1973 年 3 月，美元改为浮动汇率制，即美元与黄金的比价由市场的供求关系来决定。美元与黄金挂钩的固定汇率时代宣告结束，布雷顿森林体系至此名存实亡。而当布雷顿森林体系垮台时，全世界的反美舆论欢欣鼓舞，以为谁都可以不买美国账了，但日后的发展并非如此。在“无体系的体系”中，没有任何国际条约规定任何货币的特殊地位，美国降为这个体系中凭实力竞争的“平等一员”。但美元仍然是维系全球的主导货币地位，是通行无阻的世界货币。

究其根源，当然是美国值得信赖的实力，赋予了美元在世界货币市场无可争议的最强竞争力，使得世人不约而同地“爱”上了美元。尽管浮动汇率给各国更大的政策自主权，但许多发展中国家依然选择盯住单一货币或货币篮子，很少任由汇率自由浮动，甚至一些国家彻底实行了“美元化”，以求稳定金融市场。

自布雷顿森林体系解体后，失去黄金支撑的美元曾迅速贬值，为了重建世界对美元的信心，必须找到一种有效影响价格的实物来支撑美元。1973 年年底，石油危机爆发令油价飞涨，这给美国找到了替代黄金硬通货的机会。1975 年，美国与海湾国家相继签订协议，主要内容是：这些国家在石油交易中必须用美元进行结算。如此一来，全世界的石油进口国就必须持有美元，而随着油价上涨，进口国还必须持有更多的美元。失去黄金支撑的美元，又找到了替代黄金的新依托，那就是有“黑金”之称的石油。

自此美元摇身一变，成为全球石油交易的结算货币，顺理成章地继续充任全球储备货币。世界仍然处于美元霸权时代。美元决定世界经济、金融、货币的运行规则，美国凭借美元本位制来支配世界。美元霸权使美国成了“世界央行”，美国不受外汇储备短缺的制约，避免了巨额贸易逆差可能导致的货币危机和债务危机，却通过贸易逆差获得了国内经济发展所需的实物资源和大量资金。

四、黄金泡沫破灭是美国找到了新的投资领域

高盛近期表示，过去五年因为主要央行宽松举措会导致货币贬值而做多黄金，同时因页岩气革命而做空天然气，是大宗商品中两大最让人放心的交易。

这次黄金泡沫的破灭是美国的金融机构有预谋的，美国现在找到了新的投资领域页岩气，页岩气进行产业化需要大量的资金，于是先捅破黄金及大宗商品的资产泡，再通过页岩气的开发吸引全世界的投资者参与页岩气的投资，如果全世界的投资者把资金都放在黄金等大宗商品上，页岩气能吸引的资金量就不够大，不能把页岩气炒热并开发成功。上个世纪八十年代中期到九十年代末，美国大力发展 IT 行业时，黄金是持续下跌了 20 年，美国通过 IT 行业的创富故事不停地吸引全世界的资金到美国投资 IT 行业，IT 行业投资的数万亿美元，美国政府没有拿一分钱，全都是全世界投资者投资的，美国最擅长的在全世界融资做自己的事情，这一次也不例外。

综上所述，黄金暴跌的背后是一场金融大战，黄金只不过是一个工具。过去十几年因为美国的金融机构找不到适合大量资金长期运作的产品，而且美国也找不新的产业可投资。所以，只能是把大量印的钞票引导进入黄金，于是把黄金的泡沫越吹越大。当美国的金融机构在 2012 年找到页岩气这个大产业后就开始将原来投资黄金的资金在高位撤出，这样一来美国印的大量钞票就让全世界的投资者用赔钱的方式消化了。同时，未来大家找不到好的投资渠道时，会有部分资金再追随美国的金融机构去投资页岩气，可谓一举多得。（作者：宏皓来源：中国经济网 2013-04-18）

《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》的起草说明

为积极推动证券公司创新，丰富固定收益产品，发展资产证券化业务，在对证券公司企业资产证券化业务试点情况进行研究总结的基础上，我们起草了《证券公司资产证券化业务管理规定》（以下简称“《规定》”）。有关情况说明如下：

一、起草《规定》的背景与必要性

2004 年 4 月，我会启动了以证券公司专项资产管理计划（以下简称专项计划）为载体的企业资产证券化业务的研究论证，并于 2005 年 8 月开始了证券公司企业资产证券化业务的试点。试点期间，为规范业务的开展，防范有关业务风险，我部于 2009 年 5 月下发了《关于通报证券公司企业资产证券化业务试点情况的函》及《证券公司企业资产证券化业务试点指引（试行）》（以下简称“《试点指引》”），通过上述两个文件明确了我会对于证券公司进行企业资产证券化业务试点的相关政策及监管要求。

当前，国内证券公司的传统业务对实体经济和社会投融资需求的服务能力不足。资产证券化业务是提升证券公司服务实体经济能力，更好的满足社会投融资需求的重要途径，也有助于推进证券行业的转型发展，提升证券公司的市场竞争力。因此，证券公司资产证券化业务由试点业务转为常规业务发展已成为现实需要。但是试点期间出台的有关文件法律层级较低，并且相关文件对证券公司从事该项业务的限制性规定较多，也不适应资产证券化业务发展的需要。因此，有必要针对现实需要，立足长远，制定与证券公司从事资产证券化业务相适应的法规文件。

二、《规定》的主要内容说明

（一）基本框架

《规定》共八章五十条。第一章“总则”，主要涉及证券公司资产证券化业务的立法依据、业务定义、业务原则、专项计划设立、资产独立性要求等。第二章“专项计划”共 13 条，主要规定了专项计划基础资产类型、基础资产转移要求，账户管理、现金流归集，资产支持证券及其信用增级，投资者权利、专项计划终止等内容；第三章“管理人和托管人”主要规定了管理人职责、管理人与原始权益人关联关系披露、

托管人职责等内容；第四章“原始权益人”主要规定了原始权益人条件、职责；第五章“设立申请”主要规定了专项计划设立和资产支持证券发行条件及程序；第六章“信息披露”规定了管理人、托管人定期和临时信息披露的各项内容和要求。第七章“监督管理”明确了中国证监会及派出机构、自律组织对证券公司开展资产证券化业务的监管要求和措施。第八章为附则。

（二）主要内容

1、业务模式

试点期间，对基础资产类型、特殊目的载体形态、获得基础资产的方式、原始权益人等均有严格的限定，对业务的持续发展客观上形成了一定阻碍。考虑到证券公司资产证券化业务的特点和发展趋势，资产证券化业务的定义既要反映现状，又要具有一定的扩展性和前瞻性，此次立法，将业务名称定为证券公司资产证券化业务，删除“企业”字样，并将业务定义为：证券公司以特殊目的载体管理人身份，按照约定从原始权益人受让或以其他方式获得基础资产，并以该基础资产产生的现金流为支持发行资产支持证券的业务活动。

首先，该定义扩大了资产证券化业务的载体范围，在继续采用专项计划作为特殊目的载体并明确专项计划资产为信托财产基础上，为将来引入基金、特殊目的公司或其他形式的载体预留了空间；其次，未限制获得基础资产的具体方式，除转让方式外，为可能采用财产信托等其他基础资产转移方式留下制度空间，同时也兼顾了原始权益人不特定的资产证券化业务类型。另外，将“资产支持受益凭证”修改成“资产支持证券”，以便和《证券公司集合资产管理业务实施细则》等规范性文件及市场通行称谓保持一致，更容易被市场上机构投资者认可和接受。上述定义有效扩展了证券公司资产证券化业务内涵，能够较好地适应将来基础资产多样化和业务模式多元化的客观需求，有利于拓宽证券公司资产证券化业务空间。

2、扩展了基础资产的内涵和外延

为了便于扩展资产证券化业务深度与广度，此次《规定》通过列举的方式列明可以证券化的基础资产具体形态，允许包括企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利，商业票据、债券、股票等有偿证券，商业物业等不动产财产等均可作为可证券化的基础资产，为实务操作提供了明确指引。此外，还允许以基础资产产生的现金流循环购买新的基础资产方式组成专项计划资产。

3、降低了业务门槛，放宽对证券公司的业务限制

为更多证券公司能够开展资产证券化业务，《规定》取消有关证券公司分类结果、净资本规模等门槛限制，具备证券资产管理业务资格、近一年无重大违法违规行为等基本条件的证券公司均可申请设立专项计划开展资产证券化业务。

此外，考虑到资产证券化业务过程中，证券公司可以通过有关措施防范可能存在的利益冲突，《规定》未对证券公司存在与原始权益人存在关联关系情况下设立专项计划和担任管理人作禁止性规定，但对此种情况下作为管理人的证券公司提出了严格的信息披露要求。

4、强化了流动性安排

为了提高产品的流动性，《规定》允许资产支持证券可以在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台交易市场以及中国证监会认可的其他交易场所进行转让。此外，还允许证券公司可以为资产支持证券提供双边报价服务，即证券公司可以成为资产支持证券的做市商，按照交易场所的规则为产品提供流动性服务。符合公开发行条件的资产支持证券，还可以公开发行，并可以成为质押回购标的。

5、取消了管理人自有资金及关联资金投资专项计划规模上限等限制性要求

为便于产品设计，《规定》未对自有资金投资专项计划的比例和规模限制。另外，考虑到证券公司发行的集合计划也可以认购资产支持证券，为鼓励证券公司设计能够满足客户需求、结构灵活的集合理财产品，《规定》允许证券公司“以其管理的集合资产管理计划认购资产支持证券的比例上限可以根据具体业务需要自行确定”。

6、明确了监管安排

为加强对证券公司资产证券化业务的一线监管，《规定》明确了派出机构、证券交易场所、登记结算机

构和有关自律组织对资产证券化业务的监管职责和自律管理职责。

7、简化审核程序

为提高审核效率,《规定》明确了对于非公开发行的资产证券化产品,证券公司可直接向我会提交资产证券化相关产品的申请,无需事先取得交易场所的论证意见,对于公开发行的资产证券化产品,我会受理申请后可以组织召开专家论证会对产品进行技术论证。

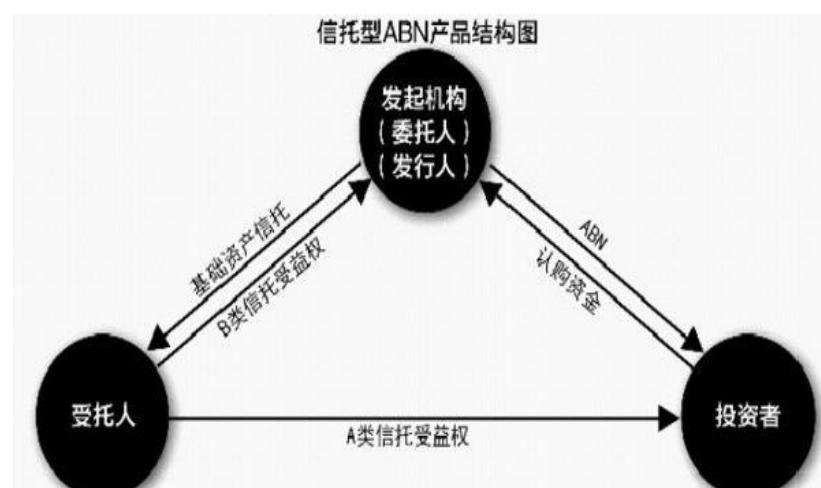
另外,为丰富证券市场投资品种,做优做强相关交易市场,鼓励多类型金融机构在我会认可的交易场所发行和转让资产支持证券,《规定》第 16 条规定,基金管理公司、期货公司、证券金融公司和其他中国证监会负责监管的公司,以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构在本办法第六条所列交易场所发行、转让资产支持证券,参照适用本办法。(来源:网易财经 2013-4-9)

信托型 ABN 呼之欲出 信托公司竞相瓜分资产证券化

自去年 5 月,我国资产证券市场重启以来,信托公司的作用日益凸现。

近日,记者了解到,中国银行间市场交易商协会(下称“交易商协会”)正在考虑推出信托型 ABN,包括中信托、外贸信托、中融信托、华润信托等在内的多家信托公司共同研发可行方案,此项创新目前已得到银监会和交易商协会的支持与认可。

信贷资产证券化、企业资产证券化、在交易商协会注册发行的资产支持票据(简称 ABN)是目前资产证券化市场主要的三种实践模式。其中 ABN 目前主要以应收账款质押型 ABN 为主,由发行企业在交易商协会注册发行。



一位信托业人士告诉记者,信托型 ABN 与应收账款质押型 ABN 最大区别是以信托方式实现资产隔离。

实现资产隔离

信托型 ABN 就是引入信托做特殊目的的载体(简称 SPV),以信托方式实现基础资产的隔离,投资者对基础资产享有信托受益权。信托型 ABN 可能以公募和私募两种方式发行,在交易商协会注册即可发行,不需要审批。

据参与研发的信托公司人士介绍,信托型 ABN 的设计结构与标准化 ABS 类似。引入信托受益权分层结构,普通投资者认购 A 类信托受益权,发行人以其他资产认购部分 B 类信托受益权。

ABN 区别于信托产品的主要特点是增加了评级和透明度,更趋向于标准化产品,上述信托人士强调。

中伦律师事务所合伙人刘柏荣介绍，从法律的角度看，ABN 上同时存在信托受益权和债权两种权利。投资者因认购 ABN 而享有信托受益权；投资者对发行人的债权，附随于票据，为了实现 A 类信托受益权的收益而设定。其中，信托受益权为主，债权为从。受托人先以信托资产产生现金流偿付 ABN 的 A 类信托受益权；A 类信托收益权所产生的现金流不足以偿付 ABN 的应偿付的票据本息时，发行人以企业自身其他资产偿付 ABN 的债权。

信托型 ABN 的最大特点是两种权利价值具有可调整性，即信托受益权项下获得任何信托利益分配，视为票据债权已得到对应的偿付；票据债权获得任何偿付，则信托受益权项下可获得的信托利益相应减少。

刘柏荣称，在任何时点，未偿债权本息加上 A 类信托受益权价值等于 ABN 未偿票据本息之和。因此，虽然投资者在认购 ABN 时仅支付了一个对价，同时取得了两种权利，就是俗称的“一票两权”，但是其对价是公允的。

从 SPV 的竞争来看，信托型 ABN 的推出也无疑有助于增强信托公司在资产证券化市场中的话语权。

事实上，信托公司在 2012 年重启的信贷资产证券化中已经逐渐占据 SPV 的主导地位。据了解，在试点的 500 亿额度中，中信信托主导发行的资产证券化产品额度将达到 168 亿，占比 33.6%。在企业资产证券化中，目前主要以券商为主。

而记者从业内了解到，包括中航信托、昆仑信托等在内的信托公司等都在申请特殊目的信托受托资格，以求分享资产证券化盛宴。不过短期内，能分羹的还仅限于几家大型知名信托公司。

但不论信托公司还是券商，目前在资产证券化业务中实际获得的收益并不是很多。据了解，在信贷资产证券化产品发行中，尽管信托公司收取的服务费用较之过去有了很大提高，但仍然只有千分之三到千分之五之间。

“资产证券化产品收益发行产品价格和本身入池资产贷款本息收益总和之间的利差，都归了银行。比如说如果资产池平均年化收益率为 6.15%，产品成本可能是 5%左右，那么中间这个差就成了银行收益。而且银行还有贷款服务机构收益和所持有次级产品的收益，也就是说银行不仅实现了资产出表，还获得了较大收益，在这种情况下，如果银行还强力下压中介机构费用，明显对市场不利。”某信托公司人士表示。

某券商高管亦表示，资产证券化肯定是未来券商重点做的业务之一，但是如何做，做什么需要思考，除了承销以外，还能提供什么服务。在国外，券商资产证券化业务还做二级市场套利的。（作者：赵晓菲 来源：21 世纪经济报道 2013-04-13）